

PENGARUH PERKEMBANGAN INFORMASI RASIO LAPORAN KEUANGAN TERHADAP FLUKTUASI HARGA SAHAM DAN TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM

Oleh :
Agus Purwanto

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Haryanto

Alumnus Program Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro

WILIK PERPUSTAKAAN
EKSTENSI FE UNDIP

Abstract

A change of stock prices as market reaction is instruction of information contents for published corporate financial report. In this research, variables of sales growth, price earning ratio growth, dividend payout ratio growth are regarded as fundamental factors that measured corporate performance in published corporate financial report. This research was conducted to investigate some factors which affect changes in stock prices and changes in stock level luck in the Indonesian Capital Market, especially at Jakarta Stock Exchange.

The hypotesis of the research is that (1) stock price changes in the Indonesian capital market are effected by sales growth, price earning ratio growth, dividend payout ratio growth, total asset growth, and debt equity ratio growth and (2) stock level luck changes in the Indonesian capital market are effected by sales growth, price earning ratio growth, dividend payout ratio growth, total asset growth, and debt equity ratio growth. Data were obtained from threety two firms which had published their financial report in december 1999 and december 2000. To analysis the first and second hypotesis various testing techniques were used, including linear regression and other statistical analysis with t test and F test.

The finding of the research showed that (1) dividend payout ratio growth were significant factor and had comparatively effect on stock price changes in the Indonesian capital market, while sales growth, price earning ratio growth, total asset growth, and debt equity ratio growth did not significantly effect stock price changes. (2) sales growth were significant factor and had comparatively effect on stock level luck changes in the Indonesian capital market, while dividend payout ratio growth, price earning ratio growth, total asset growth, and debt equity ratio growth did not significantly effect stock level luck changes. These findings indicated that implication for firms should be taken into account sales growth, dividend payout ratio growth, for funding their expansion of bussiness and working capital. Because those variables were interesting variables for investor.

Keywords : *Stock prize, fundamental factor, corporate financial report*

PENDAHULUAN

Terdapat beberapa fungsi pasar modal, satu diantaranya adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama bagi para penanam modal untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para penanam modal memperoleh informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu, yang dipakai dalam pengambilan keputusan investasi (Usman dan Barus, 1989).

Laporan keuangan sebagai sumber informasi, yang membicarakan masalah keadaan keuangan dan hasil operasi perusahaan, serta informasi lain seperti prospektus perusahaan, peramalan oleh manajemen, dan sebagainya. Kepada pihak-pihak yang berkepentingan, Financial Accounting Standard Board (FASB, 1987) No. 1 mengidentifikasi beberapa tujuan pelaporan keuangan. Tujuan yang paling utama adalah untuk menyediakan informasi yang berguna bagi investasi, kreditor dan pemakai eksternal lainnya, untuk pengambilan keputusan investasinya, kredit, dan lainnya. Berdasarkan pernyataan SFAC No. 1 mengenai tujuan pelaporan keuangan, pada tujuan utama terlihat betapa pentingnya laporan keuangan perusahaan bagi investor dan kreditor dalam mengukur prospek suatu perusahaan. Munculnya laporan keuangan dilatarbelakangi oleh keinginan kreditor, investor, dan pemakai lainnya untuk mengetahui tentang aktivitas perusahaan. Salah satu karakteristik kualitatif informasi keuangan adalah tepat waktu. Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai salah satu dasar membuat keputusan.

Pasar modal merupakan bagian dari pasar finansial, yaitu yang berhubungan dengan penawaran dan permintaan dana jangka panjang. Jadi pada prinsipnya pasar modal merupakan wahana pertemuan antara perusahaan yang membutuhkan modal dengan pemilik modal, baik perseorangan maupun institusional. Sedangkan investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang beresiko, karena itu untuk menarik pemodal dengan menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari pada tingkat keuntungan yang ditawarkan investasi lainnya yang kurang beresiko. Untuk melakukan analisis tersebut para pemodal membutuhkan berbagai informasi yang dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan yaitu pendapatan per lembar saham dan deviden per lembar saham.

Informasi yang relevan diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu: (1) informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu yang lalu, (2) informasi yang tersedia kepada publik, dan (3) informasi yang tersedia baik kepada publik maupun private. Perubahan harga terjadi karena ada informasi baru yang masuk ke pasar, dan harga bereaksi (berubah) karena adanya informasi baru tersebut. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah mengeluarkan berbagai ketentuan antara lain di bidang peningkatan kualitas dan transparansi pelaporan keuangan. Keputusan Ketua Bapepam No: Kep 8/PM/1996 tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan yang berlaku mulai tanggal 17 Januari 1996. Hubungan antara harga dan informasi sebagaimana yang dinyatakan oleh Beaver (1989):

"The relationship between prices and information is called market efficiency. As defined here, a securities market is said to be efficient with respect to an information system if and only if the prices act as if everyone observes the signal from information system".

Dari pernyataan Beaver ini, terkandung arti bahwa harga surat berharga berperilaku seolah-olah para partisipan pasar melihat isyarat dari informasi tersebut. Jika harga mempunyai sifat seperti ini, harga tersebut sepenuhnya mencerminkan sistem informasi itu. Informasi laporan keuangan adalah salah satu sumber potensial yang lazim digunakan oleh para investor untuk merevisi harga saham di bursa. Menurut Hampton (1989) jika laporan keuangan menunjukkan hasil yang baik, perusahaan emiten yang bersangkutan ini dinilai meningkat keberhasilannya, sebaliknya jika hasilnya tidak baik dinilai sebagai gejala timbulnya masalah.

Berdasarkan penelitian empiris yang dilakukan oleh Amiruddin (1993) dalam menguji Pengaruh stock return dan resiko investasi saham terhadap harga saham di Pasar Modal Indonesia diperoleh hasil bahwa perubahan harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh resiko pasar (β) daripada pendapatan individu saham, namun karena rendahnya koefisien determinan ($R^2 = 0.0945$) menunjukkan banyak faktor (variabel) lain yang berpengaruh dan tidak dimasukkan dalam model analisisnya. Demikian pula penelitian yang dilakukan Sri Retno Indrastanti (1997) meneliti Dampak pengumuman laporan interim terhadap volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman laporan interim tidak mempunyai dampak terhadap aktivitas perdagangan saham dan perubahan tingkat keuntungan di bursa. Volume perdagangan saham tidak berkorelasi dengan variabilitas tingkat keuntungan.

Berpedoman pada uraian diatas dan beberapa hasil penelitian sebelumnya, kiranya layak diteliti kembali beberapa faktor lain yang bisa mempengaruhi fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Chalimah (1996) tentang Pengaruh informasi laporan keuangan yang dipublikasikan terhadap fluktuasi harga saham menguji tentang perkembangan penjualan, price earning ratio, deviden payout ratio, total asset, dan debt equity ratio. Dalam hal ini hanya dua faktor yang berpengaruh secara signifikan yaitu perkembangan penjualan dan perkembangan deviden payout ratio, sedangkan tiga lainnya tidak signifikan, dalam hal ini tidak memuaskan hasilnya.

Beberapa hal tersebut yang menjadi latar belakang penulis untuk melakukan penelitian apakah para investor bereaksi terhadap laporan keuangan yang diterbitkan emiten di BEJ. Dengan mengamati laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan per 31 Desember 1999 dan 2000. Sedangkan yang akan penulis amati dalam penelitian ini adalah Pengaruh perkembangan informasi rasio laporan keuangan terhadap fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham dengan mengamati perkembangan kelima hal tersebut diatas (studi kasus di Bursa Efek Jakarta).

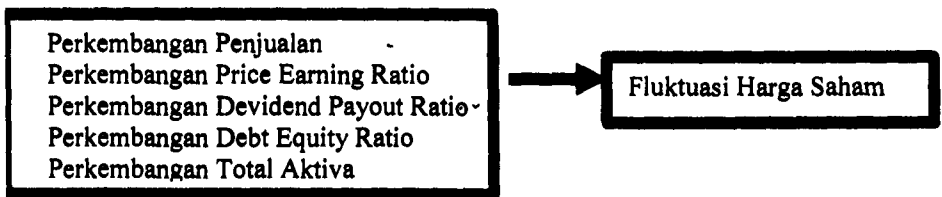
Kerangka Pemikiran Teoritis

Daya tarik merupakan hal yang sangat penting, bagi perusahaan yang telah go publik, agar para investor mau melirik pada perusahaan tersebut. Beberapa hal yang dapat menarik perhatian investor adalah harga saham, volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham dimana hal tersebut mencerminkan sistem informasi dan kinerja perusahaan.

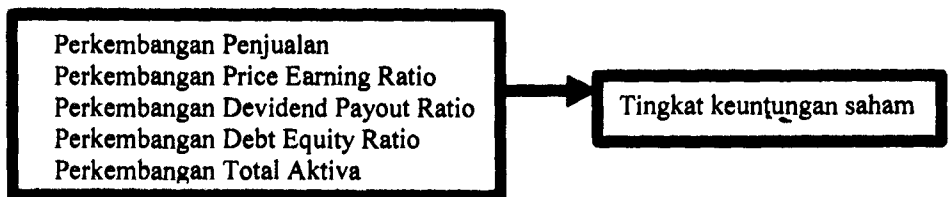
Kegunaan informasi bagi investor antara lain untuk merialisir keuntungan berdasarkan informasi tersebut, untuk itu pasar menyimak isyarat yang terkandung dalam informasi dan beraksi jika informasi tersebut memiliki substansi ekonomi, misalnya perkembangan penjualan, price earning ratio, deviden payout ratio, total assets, dan debt

equity ratio perlu diperhatikan. Hal ini dianggap “berita baik” yang akan merevisi kepercayaan investor terhadap perusahaan, selanjutnya revisi kepercayaan ini termanifestasikan dalam kenaikan harga, volume perdagangan, dan tingkat keuntungan saham. Jones (1991) mengatakan secara tradisional investor dan analisis sekuritas selalu menghubungkan antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saat ini. Jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar, maka saham tersebut dinilai undervalued dan sebaliknya dilakukan pembelian atau ditahan jika telah dimiliki. Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, maka saham tersebut dinilai overvalued dan sebaliknya dihindari atau dijual bila telah memiliki. Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar maka saham tersebut dinilai benar dan biasanya transaksi cenderung tidak ada bagi saham tersebut. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham juga meningkat. Dengan kata lain probabilitas akan mempengaruhi harga saham, kemudian volume perdagangannya juga berubah termasuk tingkat keuntungan saham. Frank J. Fabozzi (1999) menyatakan hubungan harga -volume sebagai tanda untuk mendeteksi pergerakan harga saham yang digunakan dalam beberapa analisis teknis. Dengan meningkatnya volume perdagangan dan harga menandakan para investor tertarik kepada saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dengan menambahkan variabel dependen yaitu volume perdagangan saham dan tingkat keuntungan saham. Dengan demikian, dapat diilustrasikan hubungan antara informasi laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dengan perubahan harga saham, volume perdagangan, dan tingkat keuntungan saham dalam skema berikut ini:

Hubungan informasi laporan keuangan dengan fluktuasi harga saham.



Hubungan informasi laporan keuangan dengan tingkat keuntungan saham



Jadi dari gambar di atas dapat kita uraikan apakah laporan keuangan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dirancang untuk mengamati kesempatan investasi terhadap suatu perusahaan, kaitannya dengan pengamatan perkembangan penjualan, price earning ratio, debt equity ratio, deviden payout ratio, dan total aktiva. Penelitian ini mengkaji perkembangan kelima hal tersebut pada perusahaan manufaktur yang tercermin dalam laporan keuangan tahunan yang berupa data cross sectional untuk perusahaan yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999 dan tahun 2000.

Populasi dan prosedur Penentuan Sampel.

Pada penelitian ini perusahaan yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan mengacu pada perusahaan manufaktur yang termuat di Capital Market Directory Indonesia tahun 1999 dan 2000. Diambilnya BEJ sebagai obyek pengamatan karena BEJ sebagai barometer aktivitas pasar modal di Indonesia. Disamping itu frekwensi perdagangan dan variasi harga saham di BEJ jauh lebih besar dan tinggi bila kita bandingkan dengan Bursa Efek Surabaya. Untuk mempertajam analisis ditentukan kriteria-kriteria perusahaan yang dapat dijadikan anggota populasi. Dengan memperhatikan permasalahan dalam penelitian dan tujuan penelitian maka ditentukan kriteria-kriteria populasi antara lain :

Perusahaan emiten yang menyusun dan mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap per 31 Desember 1999 dan 2000.

Sebab dipilihnya perusahaan manufacturing karena lebih dari separuh perusahaan yang tercatat di BEJ adalah perusahaan manufacturing untuk menjernihkan analisis, maka perlu mengkonsentrasikan pada perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap. Dimana jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ kurang lebih ada tiga ratus tujuh buah, sedangkan jumlah perusahaan manufacturing ada seratus limapuluh lima buah atau 51,4% dari jumlah keseluruhan.

Dari 155 buah setelah diseleksi hanya ada 32 buah perusahaan yang mencantumkan laporan secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Untuk lebih jelasnya dari 155 yang mencantumkan data penjualan, debt equity ratio, dan total aktiva masing-masing mencantumkan semua(155). Kemudian yang mencantumkan data price earning ratio ada 146 dan yang mencantumkan data deviden payout ratio ada 32. Dengan demikian maka sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufacturing yang mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember 1999 dan 2000.

Definisi Operasional

Untuk lebih jelasnya berikut ini akan kami berikan gambaran tentang variabel-variabel:

Variabel Dependen

a. Perubahan Harga Saham merupakan salah satu variabel dependen dalam penelitian ini. Perubahan harga saham (PHS) adalah prosentase perubahan harga yang terjadi akibat transaksi di Bursa Efek Jakarta, sesudah laporan keuangan perusahaan sampel dipublikasikan.

$$PHS = \frac{HS_1 - HS_0}{HS_0} \times 100\%$$

dimana :

HS_1 = Harga saham tahun 2000 pada laporan keuangan dipublikasikan

HS_0 = Harga saham tahun 1999 pada laporan keuangan dipublikasikan

- b. Variabilitas tingkat keuntungan saham (SRV) dengan memasukan data harga saham penutupan akhir tahunan untuk memperoleh return saham individu ($R_{i,t}$) dengan rumus $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$. Dimana P_t adalah harga saham perusahaan i pada waktu t. Memasukan data IHSG tahunan untuk memperoleh return pasar (R_{mt}) dengan rumus: $(IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$, dimana IHSG adalah gabungan masing-masing sub sektor pada waktu t, (industri konsumsi, dasar dan lain-lain). Menghitung koefisien regresi $\alpha(\alpha)$ dan $\beta(\beta)$ dengan model pasar, Rit
 $= \alpha + \beta(R_{mt})$. Menghitung besarnya Abnormal return (U_{it}), dengan rumus $\sum(R_{it}) = \{\alpha + \beta(R_{mt})\}$. Menghitung U_{it}^2 dan variance U_{it} atau $V(U_{it})$ dengan rumus: $\sum(U_{it} - \text{Rata-rata } U_{it})^2 / (n-1)$, dimana n adalah jumlah tahun yang diamati. Kemudian menghitung Variabilitas tingkat keuntungan dengan rumus:

$$SRV_{i,t} = \frac{U_{i,t}^2}{V(U_{i,t})}$$

Variabel Independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah informasi laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai dasar dalam menganalisa kelayakan harga saham (nilai intrinsik saham) dengan cara membandingkan dengan harga saham tersebut. Adapun variabel yang dimasukkan dalam model analisis, antara lain jenis informasi yang berupa laporan keuangan yang berkaitan dengan teknik-teknik analisis saham, maupun yang berkaitan dengan prospek perusahaan.

Yang dimaksud dengan model analisis yaitu jenis informasi yang merupakan elemen model analisis saham, adapun jenis-jenis informasi akuntansi tersebut beserta skala pengukurannya adalah sebagai berikut:

a. Variabel perkembangan penjualan

Prosentase perkembangan penjualan sebagai indikator perkembangan perusahaan diukur dengan membandingkan penjualan dari periode ke periode laporan keuangan, dengan menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb. penjualan} = \frac{\text{Penj.2000} - \text{Penj.1999}}{\text{Penj.1999}} \times 100\%$$

b. Variabel perkembangan price earning ratio

Price Earning Ratio (PE Ratio) sebagai indikator nilai perusahaan, yang merupakan hasil bagi antara harga saham dengan laba per saham berdasarkan nilai nominal saham sesuai laporan keuangan, dengan menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb. PE Ratio} = \frac{\text{PE Ratio 2000} - \text{PE Ratio 1999}}{\text{PE Ratio 1999}} \times 100\%$$

c. Variabel perkembangan dividen payout ratio

Dividen Payout Ratio (Div.POR) merupakan indikator kebijaksanaan perusahaan dalam membagi sebagian keuntungannya berupa dividen, yang merupakan hasil bagi antara jumlah dividen yang dibagikan dengan laba bersih selama periode akuntansi, dengan menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb.Div.POR} = \frac{\text{Div.POR 2000} - \text{Div.POR 1999}}{\text{Div.POR 1999}} \times 100\%$$

d. Variabel perkembangan total asset

Perkembangan Total Asset (T. Asset) merupakan perkembangan kemampuan perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitasnya dari periode ke periode berikutnya dengan menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb.T.Asset} = \frac{\text{T.Asset 2000} - \text{T.Asset 1999}}{\text{T.Asset 1999}} \times 100\%$$

e. Variabel perkembangan debt equity ratio

Debt Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan resiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya debt equity ratio suatu perusahaan menunjukan resiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan, sehingga laba yang tersisa untuk pemegang saham semakin kecil, diukur menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb. DER} = \frac{\text{DER 2000} - \text{DER 1999}}{\text{DER 1999}} \times 100\%$$

Teknik Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda, tetapi sebelum melakukan perhitungan regresi terlebih dulu dilakukan pengujian dan penanggulangan gejala penyimpangan asumsi klasik.

Pengujian dan penanggulangan gejala penyimpangan asumsi klasik

Penggunaan metode regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari terjadinya penyimpangan-penyimpangan asumsi klasik. Cara yang dipergunakan untuk menguji dan sekaligus menanggulangi munculnya gejala penyimpangan asumsi klasik, adalah sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001): uji multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan uji normalitas.

Analisis pengaruh informasi laporan keuangan terhadap fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham.

Digunakan metode analisis regresi linier yang bertujuan untuk menguji pengaruh perkembangan penjualan, price earning ratio, dividen payout ratio, total aset, perkembangan debt equity ratio terhadap perubahan harga saham dan tingkat keuntungan saham.

$$PHS = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + E$$

$$TKS = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + E$$

Dimana:

PHS = Perubahan harga saham

TKS = Tingkat keuntungan saham

β_0 = Intersept persamaan regresi tersebut.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien perubahan nilai masing-masing yang bersangkutan.

X_1 = Perkembangan penjualan.

X_2 = Perkembangan price earning ratio.

X_3 = Perkembangan deviden payout ratio.

X_4 = Perkembangan total aktiva.

X_5 = Perkembangan debt equity ratio.

Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji statistik t dengan langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis:

$H_0 : \beta_1 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel X_i dan variabel Y)

$H_a : \beta_1 \neq 0$ (ada pengaruh yang signifikan dari variabel X_i terhadap variabel Y)

b. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu $\alpha = 5\%$ dengan $df = n - k$ guna menentukan nilai t tabel.

c. Menghitung nilai t hitung dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\sum (X - \bar{X}) (Y - \bar{Y})}{\sqrt{\frac{Sb^2}{\sum (X - \bar{X})^2}}}$$

$$Sb^2 = \{1/(n-k-1)\} \sum e^2$$

$$e^2 = \{\sum (Y - \bar{Y})^2\} - b \sum \{(X - \bar{X}) (Y - \bar{Y})\}$$

- d. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan ketentuan, apabila:
 t hitung $> t$ tabel berarti H_a diterima dan H_o ditolak, atau t hitung $< t$ tabel berarti H_o diterima dan H_a ditolak.

Pengujian hipotesis secara simultan dengan menggunakan uji statistik F dengan langkah - langkah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis:

$H_o : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$ (tidak ada pengaruhnya perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, dividen payout ratio, total asset, dan perkembangan debt equity ratio terhadap perubahan harga)

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$ (ada pengaruhnya perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, dividen payout ratio, total asset, dan perkembangan debt equity ratio, terhadap perubahan harga)

$H_o : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$ (tidak ada pengaruhnya perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, dividen payout ratio, total asset, dan perkembangan debt equity ratio terhadap tingkat keuntungan saham)

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$ (ada pengaruhnya perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, dividen payout ratio, total asset, dan perkembangan debt equity ratio, terhadap tingkat keuntungan saham)

- b. Di pakai uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai independent variabel secara bersama-sama terhadap dependent variabel.

- c. Menentukan tingkat signifikansi : $\alpha = 0.05$ dan $df = k / n-k-1$

- d. Menentukan nilai F hitung atau F statistik:

$$F \text{ hitung} = \frac{SSR / k}{SSE / n-k-1}$$

- e. Menentukan F tabel dengan melihat tabel F dimana $\alpha = 5\%$ dengan k sebagai numerator dan $n-k-1$ sebagai denominator.

- f. Mengambil keputusan:

- menolak H_o jika F hitung $> F$ tabel
- menerima H_o jika F hitung $< F$ tabel

- g. Membuat kesimpulan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Perkembangan Rasio Keuangan Terhadap Pluktuasi Harga Saham.

1. pengujian variabel independen secara parsial.

Sebelum melakukan pengujian terlebih dulu kita ajukan hipotesis nol (H_o) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol menyatakan bahwa tiap-tiap variabel independen (bebas) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sementara hipotesis alternatif menyatakan bahwa tiap-tiap variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian dua sisi dengan menggunakan uji statistik t dan tingkat signifikansi 5 persen, maka keputusan dapat diambil dengan syarat :

- a. Menolak H_0 apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$. Artinya tiap-tiap variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Menerima H_0 apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$. Artinya bahwa tiap-tiap variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Bertolak dari hasil analisis regresi, maka dapat diuraikan sebagai berikut :

a. Perkembangan penjualan (p.penj)

Nilai t hitung dari p.penjualan sebesar -1.978 , sementara nilai t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima, artinya variabel p.penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama kurun waktu penelitian ini. Berarti perkembangan penjualan tidak bisa dijadikan acuan dalam menentukan perubahan harga saham. Hal ini bisa terjadi meskipun jumlah penjualan perusahaan selalu berubah belum tentu bisa merubah harga saham, bisa jadi penjualan naik tapi harga saham tetap stabil atau sebaliknya.

b. Perkembangan price earning ratio (P. PER)

P.PER mempunyai nilai t hitung sebesar -0.303 , dan t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5%, atau $t_{hitung} < t_{tabel}$. Artinya H_0 diterima, dengan demikian P. PER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama kurun waktu penelitian. Hal ini bisa terjadi meskipun ada perubahan harga tetapi PER justru tetap karena perubahannya hanya kecil sekali atau justru harga tetap sehingga PER juga tetap.

c. Perkembangan deviden payout ratio (P.DPOR)

Nilai dari t hitung variabel P.DPOR sebesar 2.998 , dan t tabel 1.697 dengan derajat signifikansi 5%, atau $t_{hitung} > t_{tabel}$. Berarti H_0 ditolak, artinya P.DPOR berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama kurun waktu penelitian. Ini terjadi karena semakin tinggi deviden yang dibagi berarti perusahaan untungnya semakin besar sehingga bisa menaikkan harga saham yang tinggi pula.

d. Perkembangan total aktiva (P.TA)

Nilai t hitung dari P.TA sebesar 0.814 , sementara nilai t tabel sebesar 1.697 untuk pengujian dua sisi dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa H_0 diterima. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan demikian, perubahan total aktiva tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal ini terjadi meskipun asetnya bertambah tapi tidak merubah harga saham, karena naiknya aset bukan disebabkan karena untung yang tinggi tapi karena yang lain bisa karena penambahan modal baru atau yang lainnya,

e. Perkembangan debt equity ratio (P.DER)

P. DER mempunyai nilai t hitung sebesar -0.072 dan t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5% atau $t_{hitung} < t_{tabel}$. Artinya H_0 diterima, dengan demikian perubahan debt equity ratio tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Hal ini terjadi karena ada penambahan asset lewat pengeluaran saham baru, sehingga tak akan mempengaruhi perubahan harga.

2. Pengujian variabel independen secara simultan.

Pengujian ini memakai uji F dengan derajat signifikansi 5%. Pengujian simultan dengan uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Keputusan akan diambil dengan syarat apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka hipotesis nol ditolak atau menerima hipotesis alternatif.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi diketahui bahwa F_{hitung} sebesar 2.540 dan F_{tabel} sebesar 2.53, ini berarti bahwa $F_{hitung} < F_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian ini. Disamping itu F_{hitung} sebesar 2.540, dengan probabilitas 0.053, karena probabilitas lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, maka model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi pluktuasi harga saham atau dapat dikatakan bahwa P_{Penj} , P_{PER} , P_{DPOR} , P_{TA} , dan P_{DER} secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap pluktuasi harga saham. Hal ini terjadi karena sesuai dengan alasan-alasan tersebut diatas.

Pengaruh Perkembangan Rasio Keuangan Terhadap Tingkat Keuntungan Saham.

1. Pengujian variabel independen secara parsial.

Bertolak dari hasil analisis regresi, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Perkembangan penjualan (p_{penj})

Nilai t_{hitung} dari $P_{penjualan}$ sebesar 2.078, sementara nilai t_{tabel} sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya variabel $p_{penjualan}$ berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat keuntungan saham selama kurun waktu penelitian ini. Hal ini terjadi karena dengan bertambahnya penjualan maka akan menaikkan return sehingga tingkat keuntungan saham akan naik.

b. Perkembangan price earning ratio (P_{PER})

P_{PER} mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 0.559, dan t_{tabel} sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5%, atau $t_{hitung} < t_{tabel}$. Artinya H_0 diterima, dengan demikian P_{PER} tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat keuntungan saham selama kurun waktu penelitian. Ini terjadi karena meskipun price earning berubah tapi karena harga saham dan tingkat laba persaham juga berubah maka tak akan mempengaruhi tingkat keuntungan saham.

c. Perkembangan deviden payout ratio (P_{DPOR})

Nilai dari t_{hitung} variabel P_{DPOR} sebesar -0.441, dan t_{tabel} 1.697 dengan derajat signifikansi 5%, atau $t_{hitung} < t_{tabel}$. Berarti H_0 diterima, artinya P_{DPOR} tidak mempunyai pengaruh signifikansi terhadap perubahan tingkat keuntungan saham selama kurun waktu penelitian. Hal ini terjadi karena meskipun deviden payout ratio naik tapi untungnya tetap, ini menyangkut keputusan para pemegang saham/ direktur perusahaan.

d. Perkembangan total aktiva (P.TA)

Nilai t hitung dari P.TA sebesar -0.824 , sementara nilai t tabel sebesar 1.697 untuk pengujian dua sisi dengan derajat signifikansi 5% . Ini berarti bahwa H_0 diterima. Dengan demikian, perubahan total aktiva tidak berpengaruh terhadap perubahan tingkat keuntungan saham. Mungkin saja total aktiva naik karena ada penjualan saham baru.

e. Perkembangan debt equity ratio (P.DER)

P. DER mempunyai nilai t hitung sebesar 0.641 dan t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5% atau t hitung $< t$ tabel. Artinya H_0 diterima, dengan demikian perubahan debt equity ratio tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat keuntungan saham. Hal ini terjadi karena jumlah hutang tetap tapi ada penambahan modal baru, sehingga tak ada kaitannya dengan tingkat keuntungan saham, juga bisa karena hutang berkurang tapi modal juga berkurang.

2. Pengujian variabel independen secara simultan.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi diketahui bahwa F hitung sebesar 1.978 dan F tabel sebesar 2.53 ini berarti bahwa F hitung $< F$ tabel. Dengan demikian H_0 diterima, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian ini. Dengan probabilitas 0.124 , karena probabilitas lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05 , maka model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat keuntungan saham atau dapat dikatakan bahwa P.Penj, P.PER, P.DPOR, P.TA, dan P.DER secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham selama kurun waktu penelitian ini. Hal ini sesuai dengan alasan yang dikemukakan diatas.

PEMBAHASAN HIPOTESIS

Berdasarkan pembuktian kedua hipotesis telah dilakukan dengan melaksanakan pengujian terhadap persamaan regresi, akan tetapi diperoleh hasil yang kurang memuaskan (lihat tabel 4.2 dan 4.3) yang ditunjukkan oleh :

a. Pluktuasi Harga Saham

Besarnya nilai F hitung pada pluktuasi harga saham sebesar 2.540 , hasil ini secara teoritis tidak dapat menjawab tujuan penelitian ini. Hasil lain yang diperoleh dalam analisis regresi ini ialah diperolehnya satu parameter yang signifikan dengan uji t (deviden payout ratio) dan tidak ditemukan pengaruh kolinieritas pada model, serta pengaruh korelasi serial positif yang mengganggu maupun gejala heteroskedastisitas serta normalitas data. Sehingga persamaan data ini sudah memenuhi persyaratan sebagai penaksir yang efisien dan tidak bias.

Nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh nilai sebesar 0.199 . Hal ini berarti besar proporsi sumbangan dari variabel bebas X_1 terhadap variasi (naik turunnya) variabel terikat harga saham (Y) secara bersama-sama adalah sebesar 19.9% . Atau dengan kata lain, sekitar $80,1\%$ yang terjadi selama periode penelitian tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas

X1 yaitu perkembangan penjualan, price earning ratio, devidend payout ratio, total aktiva, dan perkembangan DER tersebut. Rendahnya nilai determinasi yang diperoleh kemungkinan disebabkan oleh :

1. Karena ada variabel penting yang seharusnya masuk dalam model tidak diikuti sertakan sebagai variabel bebas dalam model persamaan regresi.
2. Karena ada empat variabel bebas (P.DER, P.Penj, P. PER, dan P.TA) yang tidak signifikan secara parsial dengan uji t untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat Y (pluktuasi harga saham).

Hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0.980. Ini berarti bila variabel-variabel lainnya diasumsikan konstan (*ceteris paribus*) maka rata-rata perubahan harga sebesar 0.980% setiap periode selama penelitian ini.

Selanjutnya nilai koefisien dari variabel dividend payout ratio untuk pluktuasi harga saham adalah signifikan. Hasil parameter dividend payout ratio adalah positif sebesar 0.002. Hal ini berarti setiap kenaikan dividend payout ratio akan menyebabkan kenaikan harga saham sebesar 0.2% kali unit dividend payout ratio. Hal ini mengisyaratkan bahwa pembagian devidend dan bagian laba untuk tujuan pengembangan usaha diperhatikan oleh investor.

Sedangkan nilai koefisien dari variabel perkembangan PER adalah tidak signifikan artinya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham (PHS). Jadi para investor mengabaikan perubahan PER, PER yang tinggi kecil kemungkinan memberikan keuntungan yang besar bagi mereka begitu juga dengan sebaliknya. Mereka pada umumnya berpendapat bahwa PER itu tercipta karena faktor permintaan dan penawaran.

Nilai koefisien perkembangan total aktiva maupun perkembangan debt equity ratio juga tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa investor tidak memperhatikan seberapa besar total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan juga struktur modal dan resiko finansial perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa informasi laporan keuangan yang berisi perkembangan penjualan, price earning ratio, dividend payout ratio, total aktiva, dan debt equity ratio tidak mempunyai pengaruh signifikan secara statistik terhadap perubahan harga karena hanya variabel dividend payout ratio yang signifikan terhadap pluktuasi harga, sedangkan yang lain tidak berpengaruh.

b. Tingkat Keuntungan Saham

Besarnya nilai F hitung untuk tingkat keuntungan saham sebesar 1.823. Hasil ini secara teoritis tidak dapat menjawab tujuan penelitian ini, hasil lain yang diperoleh dalam analisis regresi ini ialah diperolehnya satu parameter yang signifikan dengan uji t (penjualan) dan tidak ditemukan pengaruh kolinieritas pada model, serta pengaruh korelasi serial positif yang mengganggu maupun gejala heteroskedastisitas serta normalitas data. Sehingga persamaan data ini sudah memenuhi persyaratan sebagai penaksir yang efisien dan tidak bias.

Nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh nilai sebesar 0.117. Hal ini berarti besar proporsi sumbangan dari variabel bebas X1 terhadap variasi (naik turunnya) variabel terikat tingkat keuntungan saham (Y) secara bersama-sama adalah sebesar 11.7%. Atau dengan kata lain, sekitar 88.3% dari variasi tingkat keuntungan saham yang terjadi selama periode penelitian tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas X1 yaitu perkembangan penjualan,

price earning ratio, devidend payout ratio, total aktiva, dan perkembangan DER tersebut. Rendahnya nilai determinasi yang diperoleh kemungkinan disebabkan oleh :

1. Karena ada variabel penting yang seharusnya masuk dalam model tidak diikut sertakan sebagai variabel bebas dalam model persamaan regresi.
2. Karena ada empat variabel bebas (P.DPOR, P. DER, P. PER, dan P.TA) yang tidak signifikan secara parsial dengan uji t untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat Y (tingkat keuntungan saham)

Hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 4.023. Ini berarti bila variabel-variabel lainnya diasumsikan konstan (*ceteris paribus*) maka rata-rata tingkat keuntungan saham sebesar 4.023% setiap periode selama penelitian ini.

Selanjutnya nilai koefisien dari variabel perubahan penjualan untuk tingkat keuntungan saham adalah signifikan. Hasil parameter perubahan penjualan adalah negatif sebesar -2.287. Hal ini berarti bahwa setiap penurunan penjualan akan menyebabkan turunnya tingkat keuntungan saham sebesar 228.7% kali unit penjualan. Hal ini mengisyaratkan bahwa tingkat penjualan yang dicapai oleh perusahaan juga menjadi perhatian para investor.

Sedangkan nilai koefisien dari variabel perkembangan PER adalah tidak signifikan artinya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham selama periode penelitian. Jadi para investor mengabaikan perubahan PER, PER yang tinggi kecil kemungkinan memberikan keuntungan yang besar bagi mereka begitu juga dengan sebaliknya. Mereka pada umumnya berpendapat bahwa PER itu tercipta karena faktor permintaan dan penawaran.

Nilai koefisien perkembangan total aktiva maupun perkembangan debt equity ratio juga tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa investor tidak memperhatikan seberapa besar total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan juga struktur modal dan resiko finansial perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa informasi laporan keuangan yang berisi perkembangan penjualan, price earning ratio, dividend payout ratio, total aktiva, dan debt equity ratio tidak mempunyai pengaruh signifikan secara statistik terhadap perubahan tingkat keuntungan saham, karena hanya variabel perkembangan penjualan yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham, sedangkan yang lain tidak berpengaruh.

Makna lain yang tersirat dari temuan ini bahwa para calon investor kurang memperhatikan faktor fundamental, khususnya kondisi emiten dalam melakukan transaksi di lantai bursa selama periode penelitian ini. Calon investor lokal masih merupakan investor jangka pendek, sehingga kurang memperhatikan masalah-masalah fundamental.

KESIMPULAN

Dari analisis kesimpulan yang telah diuraikan pada Bab IV terdahulu, dapatlah ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis melalui persamaan regresi yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa lima variabel independen yang mewakili informasi laporan keuangan yang dipublikasikan yang diduga mempengaruhi perubahan harga saham dan tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta selama penelitian ternyata hanya ada satu untuk masing-masing

pengaruh variabel yang signifikan yaitu P.DPOR untuk PHS, dan perubahan penjualan untuk PTKS, dan lainnya tidak signifikan.

2. Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan tidak adanya kolinearitas antara variabel-variabel dependen, begitu juga dari uji otokorelasi dengan uji DW ternyata tak ada autokorelasi positif, sedangkan dari hasil uji heteroskedastisitas dengan uji statistik tak ada hetero karena nilainya diatas 0.05%, sedangkan uji normalitas data ternyata hasilnya semua normal karena nilai asymp.sig mendekati satu semua.
3. Berdasarkan hasil regresi nilai $R^2 = 0.199$ dan $R^2 = 0.117$ artinya sekitar 19.9% dari variasi perubahan saham dan 11.7% dari variasi tingkat keuntungan saham dapat dijelaskan oleh lima variabel independen, yang mewakili informasi laporan keuangan yang dipublikasikan.
4. Satu variabel independen yang signifikan terhadap PHS yaitu P.DPOR dan P.Penj terhadap perubahan tingkat keuntungan saham. Hal ini berarti investor memperhatikan perkembangan dividen payout rasio dimana menunjukkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam memberikan bagian keuntungannya yang merupakan return bagi para pemegang saham. begitu juga dengan perkembangan penjualan yang menggambarkan perkembangan perusahaan dan juga dapat digunakan untuk memproyeksikan penjualan yang akan datang.
5. Makna lain yang tersirat dalam analisis data, bahwa para investor kurang memperhatikan faktor fundamental, khususnya kondisi emiten, dalam melakukan transaksi saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelsalam Mahmoud and Satin. 1991. "The Effect of Published Corporate Financial Reports on Stock Trading Volume in Thin Markets". *The International Journal of Accounting*. pp.302-313.
- Amiruddin. 1993. *Pengaruh Stock return dan Resiko Investasi Saham Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*. Tesis Program Pasca Sarjana universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan).
- Anthony, Robert N and Reece, James S. 1989. *Accounting Text and Cases*. 8th Ed. Homewood. Illionis: Richard D. Irwin.
- Beaver W.H. 1989. *Financial Reporting An Accounting Revolution*. New Jersey: Prentice-Hall International.
- Brailsford, Timothy. J. 1996. "The Empirical Relationship between Trading Volume, Returns and Volatility" *Accounting and Finance*, Vol 36, p 89-111
- Chalimah. 1996. *Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang Dipublikasikan terhadap Fluktuasi Harga Saham*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Financial Accounting Standart Board. 1987. *Statement of Financial Accounting Standards No 95*. Connecticut: FASB Publication.
- . 1992. *Statement of Financial Accounting Concepts No 1 Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*.
- Frank J. Fabozzi. 1999. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat. Buku I. Jakarta.
- Hampton, John J. 1989. *Financial Decition Making*. New Jersy. Prebtice Hall Inc.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1991. *Prinsip Akuntansi Indonesia*. Jakarta. Indonesia.
- . 1994. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta. Indonesia.
- Imam Ghozali, 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jones, Charles P. 1991. *Invesment: Analysis And Management*. John Wiley And Sons. New York.
- J.A. Sereh. 1987. *Pasar Modal Indonesia Pengalaman dan Tantangan*. Lembaga Penerbit FEUI. Jakarta.
- Marzuki Usman. 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*. LPPI & ISEI. Jakarta
- dan Henricus S. Barus. 1989. "Data Akuntansi, Laporan Keuangan dan Peranan Akuntan Ekstern dalam Rangka Pasar Modal Indonesia". Surabaya: Konvensi Nasional Akuntansi I. 14-16 Desember.
- Morse, Dale, 1981. "Wall Street Journal Announcements and the Securities Market". March-April, p 69-76.
- Robbert Ang, 1997. *The Intelligent Guide To Indonesia Capital Market*. 1th Ed. Mediasoft Indonesia.

- Sri Retno Indrastanti, 1997. *Dampak Pengumuman Laporan Interim Terhadap Volume Perdagangan dan Tingkat Keuntungan Saham*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan).
- Marzuki Usman dan Henricus S. Barus. 1989. "*Data Akuntansi, Laporan Keuangan dan Peranan Akuntan Ekstern dalam Rangka Pasar Modal Indonesia*". Surabaya: Konvensi Nasional Akuntansi I. 14-16 Desember.
- Van Horne. James. C. 1994. *Financial Management And Policy*. Prentice-Hall of India Private Ltd. New Delhi.
- Zaki Baridwan. 1991. *Sistem Informasi Akuntansi*. BPFE. Yogyakarta.